

2021 年 09 月 22 日

寿险负债端压力犹存，财险保持平稳 增持（维持）

证券分析师 胡翔

执业证号：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽

执业证号：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

研究助理 毕思琦

bisqi@dwzq.com.cn

事件：上市险企披露 2021 年 8 月原保险保费收入数据。1-8 月上市险企寿险原保险保费收入分别为：中国人寿 5043 亿元、中国平安 3567 亿元、中国太保 1664 亿元，新华保险 1190 亿元，中国人保 1019 亿元，A 股上市险企合计 12482 亿元，累计同比增速+0.04%。1-8 月上市险企财险原保险保费收入分别为：中国财险 3098 亿元、平安产险 1751 亿元、太保产险 1052 亿元，众安在线 146 亿元，上市险企合计 6047 亿元，同比增速-1.0%。

点评：

■ **寿险：行业疲态延续，上市险企 8 月保费未见边际改善。** 1) 累计保费同比增速继续放缓。2021 年 1-8 月上市险企寿险原保险保费累计收入同比增速分别为中国人寿 (+2.3%) > 新华保险 (+2.0%) > 中国太保 (-0.1%) > 中国人保 (-0.9%) > 中国平安 (-3.3%)，上市险企累计同比增速较上月普遍出现了回落。2) 上市险企 8 月单月保费同比均呈现负增长，负债端压力不减。2021 年上市险企 8 月单月保费同比增速分别为中国平安 (-1.0%) > 新华保险 (-3.7%) > 中国人寿 (-6.1%) > 中国太保 (-16.3%) > 中国人保 (-22.9%)。从业绩冲刺期转入备战调整期，大部分险企单月保费同比增速有所下降，其中中国太保降幅较为明显，环比上月扩大 12.7 pct。3) 整体而言，行业需求复苏缓慢，短期增长仍面临压力。我们认为主要系①惠民保等普惠保险的普及对于商业保险相对产生了挤出效应；②代理人规模缩减，而人均产能的提升与释放需要时间；③疫情反复影响居民消费，保险作为可选消费品，缺乏一定的消费必要性；④渠道转型迫在眉睫所致。

■ **财险：行业缓慢复苏，上市险企 8 月保费表现分化。** 1) 1-8 月传统险企保费回落，互联网险企持续高增。1-8 月上市险企累计保费同比增速分别为众安在线 (+52.3%) > 太保产险 (+4.3%) > 中国财险 (+0.7%) > 平安产险 (-9.2%)。三家上市传统险企累计保费同比增速较 7 月继续收窄，整体增速依然位于低位，而互联网财险公司众安在线继续保持高速增长，流量优势正在业绩中逐步兑现。2) 车险压力仍存，非车险延续高景气。1-8 月中国财险车险保费收入 1605 亿元，累计同比增速较前 7 月下降 0.3 pct。8 月单月中国财险车险保费同比增速为-10.8%，降幅较上月扩大 0.8 pct，车险综改进入完整年度，综改后车险保单的压力或将逐步体现。反观非车险，中国财险 1-8 月非车险业务仍维持高速增长，其中农险/责任险/货运险/意健险累计同比增速分别为+16.5%、+14.8%、+25.0%、+19.8%。

■ **估值处于低位，静待资产负债两端修复。** 财险：车险综改优化行业格局，龙头险企优势凸显。车险综改进入完整年度，车险短期虽有压力，但长远来看，部分中小险企或将退出市场，行业竞争格局得到优化，车险保费增速有望边际改善，而龙头险企将深度受益，进一步强化规模、渠道、品牌优势，打造竞争壁垒。寿险：中短期行业承压，长期价值显著。上半年以来，行业新单和 NBV 增长受阻，我们预计上市险企全年负债端增长面临一定压力，下半年重点关注险企代理人队伍的质态提升与差异化产品策略的推行。但长期看，险企改革成效将逐步显现，旺盛的康养需求也将支撑行业的成长空间，行业资产、负债两端有望迎来趋势性改善。截至 9 月 22 日，板块估值处于历史低位，已充分反映短期业绩的承压，看好长期配置价值。

■ **投资建议：**建议关注【中国财险】、【中国太保】。长期来看，随着综改优化行业竞争格局，行业龙头中国财险将深度受益。中国太保寿险价值改革成果逐步兑现，新一轮改革“长航行动”将保驾护航公司的长期发展，有望助推公司业绩高增。

■ **风险提示：**1) 长端利率大幅下行与权益市场波动影响投资端；2) 险企改革成效不及预期；3) 宏观经济大幅下行影响居民保险消费需求。

行业走势



相关研究

- 1、《上市险企 7 月保费数据点评：寿险未见边际改善，财险增速略有放缓》2021-08-17
- 2、《上市险企 6 月保费数据点评：年中业绩冲刺期，寿险负债端有所好转》2021-07-16
- 3、《保险行业 5 月保费数据点评：寿险负债端持续低迷，静待改革开花结果》2021-06-16

表 1: 寿险公司保费收入 (亿元)

寿险公司	1-8月累计保费	累计同比	8月保费	单月同比
中国平安	3,566.9	-3.32%	331.6	-0.95%
中国人寿	5,043.0	2.33%	354.0	-6.10%
中国太保	1,663.9	-0.13%	151.3	-16.25%
新华保险	1,189.4	2.00%	90.0	-3.71%
中国人保	1,018.9	-0.85%	65.2	-22.90%
合计	12,482.1	0.04%	992.1	-7.32%

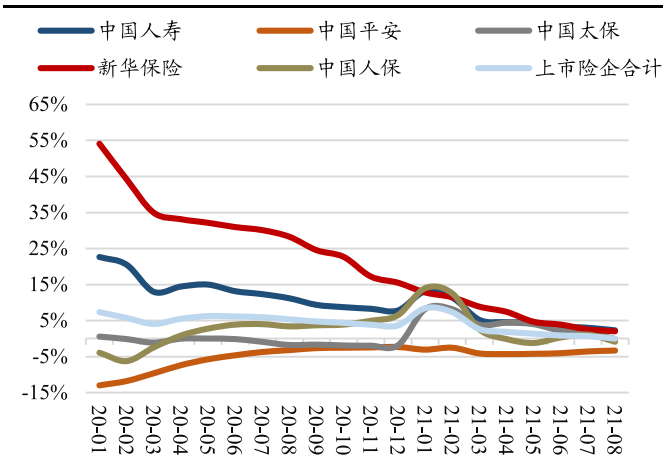
数据来源: 险企公司公告, 东吴证券研究所

表 2: 产险公司保费收入 (亿元)

产险公司	1-8月累计保费	累计同比	8月保费	单月同比
中国财险(人保)	3,098.4	0.72%	297.8	-3.88%
平安产险	1,750.9	-9.18%	210.9	-14.18%
太保产险	1,051.8	4.27%	114.6	-4.21%
众安在线	146.2	52.25%	20.1	38.23%
合计	6,047.3	-1.01%	643.4	-6.71%

数据来源: 险企公司公告, 东吴证券研究所

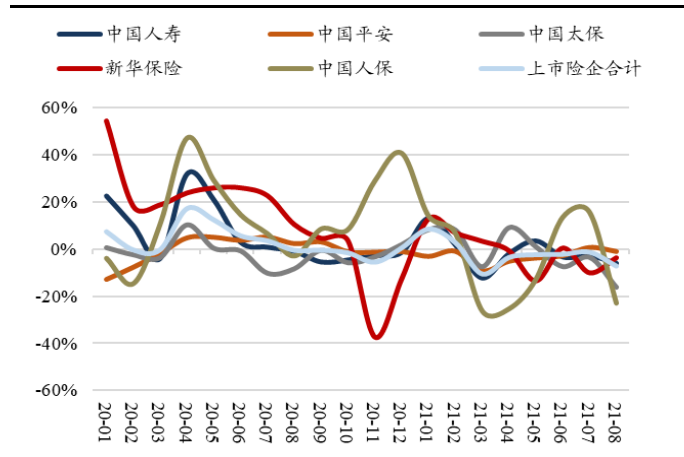
图 1: 2021 年 1-8 月上市险企寿险累计保费同比+0.04%



数据来源: 险企公司公告, 东吴证券研究所

备注: 上市险企主要指除太平人寿外的 A 股上市险企

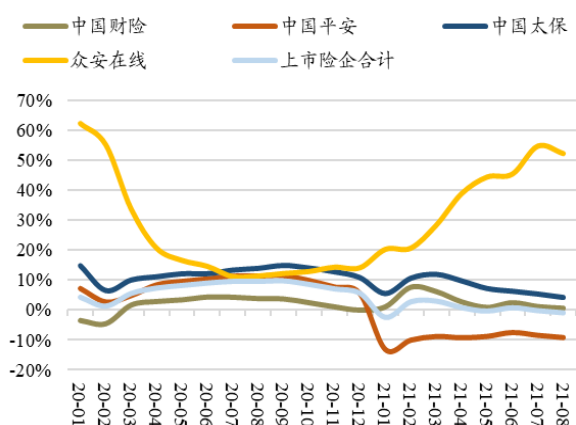
图 2: 2021 年 8 月上市险企寿险单月保费同比-7.3%



数据来源: 险企公司公告, 东吴证券研究所

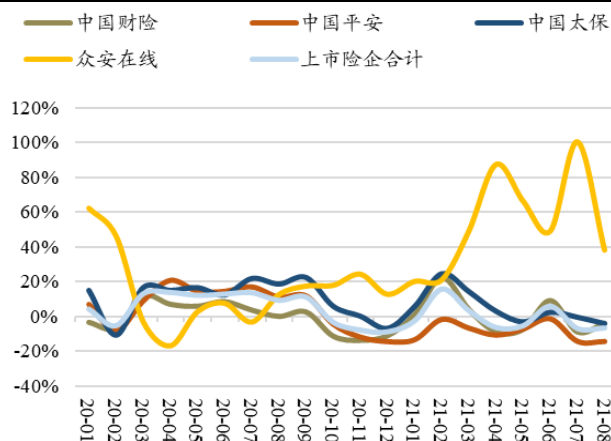
备注: 上市险企主要指除太平人寿外的 A 股上市险企

图 3: 2021 年 1-8 月上市险企财险累计保费同比-1.0%



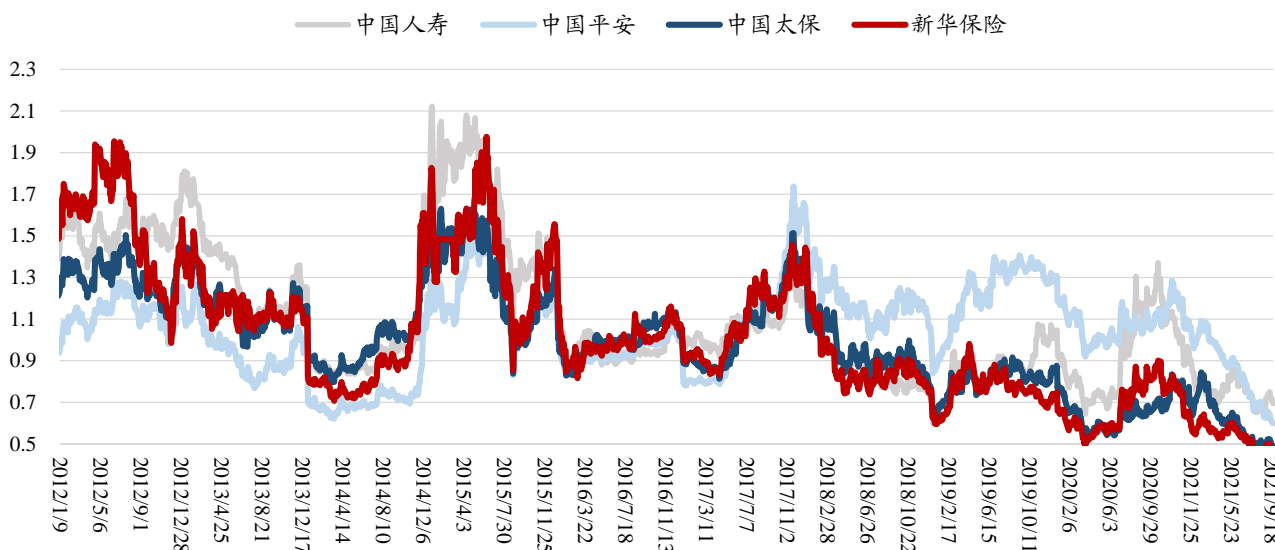
数据来源: 险企公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 2021 年 8 月上市险企财险单月保费同比-6.7%



数据来源: 险企公司公告, 东吴证券研究所

图 5: 上市险企历史 P/EV 估值水平 (截至 2021 年 9 月 22 日)



数据来源: 险企公司公告, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>